

2021年02月08日

# 轻工制造 2020 年报业绩前瞻：需求向上，逐季改善，龙头领跑

## 轻工制造

行业评级：推荐

我们对重点覆盖的轻工制造上市公司 2020 年全年业绩进行预计，其中家居、文娱、造纸、个护等板块需求不断回暖，且龙头份额提升趋势明显。

### ► 家居板块：景气度向上，集中度加速提升

疫情延迟家居消费需求，随着疫情缓解，家居消费需求陆续释放，行业内企业业绩逐季好转，家具零售额累计同比降幅逐月收窄，全年同比下降约 7%。其次，在疫情、中美贸易争端以及行业转型升级的压力下，行业内中小企业逐渐退出市场，而龙头企业凭借品牌、渠道、产品等优势，业绩快速恢复高增长，市场份额加速集中于龙头企业。

具体到个股，根据我们预计以及公司披露的业绩预告及业绩快报，预计 2020 年全年归母净利润同比变化为：

1) 定制家居：欧派家居（同比+10%-20%）、索菲亚（同比+5%-15%）、尚品宅配（同比下降 82%-79%）、志邦家居（同比+19.96%）、金牌厨柜（同比+20.80%）、皮阿诺（同比+5%-10%）；2) 软体家居：顾家家居（同比+10%-15%）、敏华控股（同比+10%-20%）、曲美家居（同比+21.71%-58.24%）；3) 办公家居：恒林股份（同比+47.91%-56.12%）、永艺股份（同比+28%-48%）；4) 其他家用轻工：公牛集团（同比+0%-5%）、美凯龙（同比下降 56.0%-61.8%）、居然之家（同比下降 57.21%-52.45%）。

### ► 造纸板块：成本推动叠加需求拉动，白卡纸高景气，文化纸陆续涨价

白卡纸较好的竞争格局导致目前白卡纸价维持在高位。文化纸成本面利好纸厂提价，且党政需求陆续释放，社会需求持续修复，有利于文化纸价格上行。随着外废额度的缩减有可能推动废纸价格，从而带来箱板瓦楞纸价格提升。

具体到个股，根据我们预计、公司披露的业绩预告及业绩快报以及一致预期，预计 2020 年全年归母净利润同比变化为：1) 文化纸：太阳纸业（同比下降 5%-10%）；2) 白卡纸：博汇纸业（同比+514.15%-534.38%）；3) 生活用纸：中顺洁柔（同比+45%-55%）。

### ► 文娱用品板块：需求持续回暖，强者恒强

随着学校开学&企业复工将提振终端需求，文娱行业从二季度开始好转，业绩增长逐季提速，全年限额以上文化办公用品企业零售总额同比增长 5.80%。其中，龙头企业积极调整，抢占市场份额，增长远高于行业。

具体到个股，根据我们预计，2020 年全年归母净利润同比变化为：晨光文具（同比+15%-20%）、齐心集团（同比+25%-30%）。

### ► 个护板块：医疗业务大爆发，全年业绩大幅提速

疫情期间，口罩、防护服、隔离衣等防疫用品需求激增，带来医疗业务大爆发。其次，疫情也提升了居民卫生意识，并且随着消费升级、渗透率的提升等，市场规模整体呈现稳步提升的态势。其中，受益于质造升级&新零售渠道驱动，国产品牌业绩高增长，有望实现弯道超车。

具体到个股，根据公司披露的业绩预告及快报，预计 2020 年全年归母净利润同比变化为：稳健医疗（同比+568%-623%）、豪悦护理（同比+87.11%-96.63%）、百亚股份（同比+43.05%）。

### ► 化妆品板块：高景气延续，龙头主动调整

疫情期间，直播带货等线上新渠道加速渗透以及国内免税店强势崛起，均带来化妆品行业的逐月回暖，2020 年全年化妆品零售额同比增长 9.5%，高景气延续。国货龙头品牌主动调整，产品推新加快、渠道积极拥抱新零售

售，业绩持续恢复。

具体到个股，根据公司披露的年报及我们预计，预计 2020 年全年归母净利润同比变化为：珀莱雅（同比+20%-25%）、丸美股份（同比+0%-5%）、上海家化（同比-22.78%）。

### ► 包装印刷板块：供需格局改善，景气度有望触底回升

经过多轮行业整合，金属包装行业集中度持续提升，啤酒罐化率提升、禁塑令推行亦带来需求增量，行业供需格局明显改善，景气度有望触底回升。

具体到个股，根据公司披露的年报及我们预计，预计 2020 年全年归母净利润同比变化为：奥瑞金（同比+2.96%）、裕同科技（同比+5%-15%）、合兴包装（同比+15%-20%）。

### 投资建议：

展望 2021 年，建议把握景气赛道，坚守长跑冠军。

**主线一：景气确定性高的子行业，聚焦造纸、家居、个护、化妆品。**造纸：文化纸竞争格局持续改善，同时建党 100 周年有望带来需求弹性，推荐**太阳纸业**；白卡纸中长期需求无忧，寡头垄断格局提升龙头产业议价能力，推荐**博汇纸业**；家居：行业景气提升，推荐**欧派家居、顾家家居、敏华控股、美凯龙、曲美家居、志邦家居、皮阿诺、恒林股份、永艺股份**，相关受益标的**金牌厨柜**；个护：刚性需求，且随着消费升级，个护产品有望量价齐升，推荐**中顺洁柔**，受益标的**豪悦护理**；化妆品：受益“颜值经济”热情高涨，高景气延续，国货品牌凭借本土化优势有望后来居上，推荐**丸美股份、珀莱雅、上海家化**。

**主线二：坚守长跑冠军，把握稳稳的幸福。**推荐**晨光文具**（传统业务高质量增长巩固核心竞争力，新业务逐步进入利润释放期）、**公牛集团**（隐形冠军，拓展民用电工新渠道与新产品，挖掘持续增长动力）、**稳健医疗**（医疗业务大爆发，全棉时代业务大有可为）。

### 风险提示

竣工数据不及预期；行业竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险；海外疫情反复导致需求恢复不及预期；海运紧张带来订单延后交付等。

**盈利预测与估值**

| 重点公司      |      |        |      |        |       |       |       |       |       |       |       |
|-----------|------|--------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 股票代码      | 股票名称 | 收盘价(元) | 投资评级 | EPS(元) |       |       |       | P/E   |       |       |       |
|           |      |        |      | 2019A  | 2020E | 2021E | 2022E | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 603833.SH | 欧派家居 | 165.30 | 买入   | 3.06   | 3.52  | 4.21  | 4.89  | 54    | 47    | 39    | 34    |
| 002572.SZ | 索菲亚  | 37.12  | 买入   | 1.18   | 1.27  | 1.48  | 1.69  | 31    | 29    | 25    | 22    |
| 300616.SZ | 尚品宅配 | 79.11  | 买入   | 2.66   | 1.73  | 2.88  | 3.34  | 30    | 46    | 27    | 24    |
| 603801.SH | 志邦股份 | 52.11  | 买入   | 1.48   | 1.77  | 2.26  | 2.72  | 35    | 29    | 23    | 19    |
| 002853.SZ | 皮阿诺  | 27.07  | 买入   | 1.13   | 1.23  | 1.57  | 2.00  | 24    | 22    | 17    | 14    |
| 603816.SH | 顾家家居 | 89.50  | 买入   | 1.84   | 2.09  | 2.48  | 2.98  | 49    | 43    | 36    | 30    |
| 1999.HK   | 敏华控股 | 19.72  | 买入   | 0.36   | 0.43  | 0.48  | 0.59  | 55    | 46    | 41    | 33    |
| 603818.SH | 曲美家居 | 7.68   | 买入   | 0.14   | 0.23  | 0.60  | 0.78  | 55    | 33    | 13    | 10    |
| 603661.SH | 恒林股份 | 58.65  | 买入   | 2.43   | 3.64  | 4.99  | 6.14  | 24    | 16    | 12    | 10    |
| 603600.SH | 永艺股份 | 11.70  | 买入   | 0.6    | 0.81  | 1.04  | 1.22  | 20    | 14    | 11    | 10    |
| 603195.SH | 公牛集团 | 227.92 | 买入   | 3.84   | 3.97  | 4.72  | 5.61  | 59    | 57    | 48    | 41    |
| 601828.SH | 美凯龙  | 8.74   | 买入   | 1.15   | 1.11  | 1.45  | 1.67  | 8     | 8     | 6     | 5     |
| 000785.SZ | 居然之家 | 6.71   | 买入   | 0.52   | 0.32  | 0.48  | 0.51  | 13    | 21    | 14    | 13    |
| 002818.SZ | 富森美  | 12.94  | 买入   | 1.07   | 0.98  | 1.17  | 1.32  | 12    | 13    | 11    | 10    |
| 002078.SZ | 太阳纸业 | 19.02  | 买入   | 0.84   | 0.74  | 1.15  | 1.34  | 23    | 26    | 17    | 14    |
| 600966.SH | 博汇纸业 | 18.72  | 买入   | 0.1    | 0.62  | 1.23  | 1.40  | 187   | 30    | 15    | 13    |
| 002511.SZ | 中顺洁柔 | 24.93  | 买入   | 0.46   | 0.70  | 0.85  | 1.00  | 54    | 36    | 29    | 25    |
| 603899.SH | 晨光文具 | 93.20  | 买入   | 1.14   | 1.33  | 1.61  | 2.01  | 82    | 70    | 58    | 46    |
| 002301.SZ | 齐心集团 | 10.74  | 买入   | 0.31   | 0.40  | 0.52  | 0.72  | 35    | 27    | 21    | 15    |
| 300888.SZ | 稳健医疗 | 191.88 | 买入   | 1.28   | 8.93  | 5.27  | 6.35  | 150   | 21    | 36    | 30    |
| 603605.SH | 珀莱雅  | 197.69 | 买入   | 1.95   | 2.36  | 3.03  | 3.76  | 101   | 84    | 65    | 53    |
| 603983.SH | 丸美股份 | 50.44  | 买入   | 1.28   | 1.31  | 1.70  | 2.06  | 39    | 39    | 30    | 24    |
| 600315.SH | 上海家化 | 49.17  | 买入   | 0.82   | 0.63  | 0.71  | 1.23  | 60    | 78    | 69    | 40    |
| 002831.SZ | 裕同科技 | 34.42  | 买入   | 1.19   | 1.30  | 1.55  | 1.85  | 29    | 26    | 22    | 19    |
| 002701.SZ | 奥瑞金  | 4.91   | 买入   | 0.29   | 0.29  | 0.35  | 0.42  | 17    | 17    | 14    | 12    |

资料来源: Wind, 华西证券研究所 注: 稳健医疗为华西轻工&纺服联合覆盖, 收盘价为 2021 年 2 月 8 日数据

**分析师: 徐林锋**

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

**分析师: 杨维维**

邮箱: yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

**分析师: 戚志圣**

邮箱: qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

### 分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，8年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，4年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，3年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                         | 投资评级 | 说明                             |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%    |
|                                | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间   |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间    |
|                                | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%    |
| 行业评级标准                         |      |                                |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%  |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。